

TEXTO PARA DISCUSSÃO N° 240

**CRESCIMENTO DA ECONOMIA BRASILEIRA E FLUXO DE CAPITAIS
A PARTIR DA LEI DE THIRLWALL:
1968-1980 E 1992-2000**

**Luciano Nakabashi
José Gabriel Porcile Meirelles**

Setembro de 2004

Ficha catalográfica

339.5(81)
N163c
2004

Nakabashi, Luciano.

Crescimento da economia brasileira e fluxo de capitais a partir da Lei de Thirlwall: 1968-1980 e 1992-2000 / Luciano Nakabashi, José Gabriel Porcile Meirelles. - Belo Horizonte: UFMG/Cedeplar, 2004.

24 p. (Texto para discussão ; 240)

1. Thirlwall, A. P., 1941-. 2 Fluxo de capitais - Brasil. 3. Balanço de pagamentos - Brasil. 4. Brasil - Condições econômicas. 5. Brasil - Relações econômicas exteriores. I Meirelles, José Gabriel Porcile II Universidade Federal de Minas Gerais. Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional. III. Título. IV. Série.

CDU

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CENTRO DE DESENVOLVIMENTO E PLANEJAMENTO REGIONAL**

**CRESCIMENTO DA ECONOMIA BRASILEIRA E FLUXO DE CAPITAIS
A PARTIR DA LEI DE THIRLWALL: 1968-1980 E 1992-2000**

Luciano Nakabashi

Doutorando em economia pelo Cedeplar-UFMG. E-mail: lucianonakabashi@ig.com.br

José Gabriel Porcile Meirelles

Professor Adjunto do departamento de economia da UFPR.

**CEDEPLAR/FACE/UFMG
BELO HORIZONTE
2004**

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	6
2. O MODELO DE CRESCIMENTO DE THIRLWALL (1979)	7
3. METODOLOGIA E DADOS	8
4. ANÁLISE EMPÍRICA	10
4.1. Milagre Econômico e II PND (1968 – 1980)	10
4.2. O Retorno do Fluxo de Capitais (1992 – 2000)	15
5. CONCLUSÕES	23
6. BIBLIOGRAFIA	24

RESUMO

Fluxo de capitais é um importante elemento no crescimento econômico por diversos motivos. Um deles é porque ele alivia a restrição no balanço de pagamentos de acordo com a lei de Thirlwall. A explicação é que pelo fato de ocorrer uma elevação no nível de importações quando há um crescimento da renda de uma determinada economia deverá ocorrer uma entrada de recursos via exportações ou fluxo de capitais para que seja possível o fechamento do balanço de pagamentos (BP). O foco do presente trabalho está na avaliação de como o fluxo de capitais afetou o crescimento da economia brasileira em 1968-1980 e 1992-2000 e fornece uma explicação do razão pelo qual o desempenho econômico foi superior no primeiro período.

Palavras Chaves: Lei de Thirlwall, fluxo de capitais, restrição no balanço de pagamentos.

ABSTRACT

Capital flows are expected to be important in the process of economic growth for several reasons. One of them is their importance in relaxing the balance of payments constraints as envisaged by Thirlwall's law, which states that when economic growth takes place, the level of imports also grows. Consequently, there is a necessary increase in the export level or in the volume of capital inflows as imposed by the balance of payment constraints. The goal of the present paper is to investigate how capital flows during the periods 1968-1980 and 1992-2000 have stimulated the Brazilian economy by means of Thirlwall's model and to attempt to explain why Brazilian economic performance in the earlier period was so superior to that in the later period.

Key words: Thirlwall's law; capital flows; balance of payment constraint.

JEL classification: E12; N16; O11; O54.

1. INTRODUÇÃO

O objetivo do presente trabalho é analisar a economia brasileira em dois períodos distintos que possuem uma característica comum: a existência de um fluxo positivo de capitais. O instrumento utilizado é o modelo desenvolvido por Thirlwall, em 1979, que foi desenvolvido com o objetivo de se estudar o papel da demanda na determinação do crescimento em uma economia aberta. O seu objetivo era o de analisar como o desempenho da balança comercial e do balanço de pagamento (BP) influencia a performance econômica dos países.

Thirlwall tinha boas razões para suspeitar que o desempenho das importações e exportações podem ter um papel crucial no crescimento de uma determinada economia e/ou também como uma restrição ao crescimento, pois déficits em conta corrente, restringindo o crescimento econômico, parecem ser um problema de grande importância por, pelo menos, três motivos: 1) efeitos sobre os setores diretamente afetados pelo aumento das importações e/ou queda das exportações; 2) nenhum país pode crescer mais rápido que a taxa de crescimento com equilíbrio no BP, pelo menos no longo prazo, pois um déficit crescente na conta corrente financiado através da conta capital aumentaria o risco de desvalorizações cambiais, até o ponto em que não valeria mais a pena investir em tal região ou país e este teria que se ajustar à nova situação através de medidas recessivas (espontâneas ou forçadas); e 3) um déficit crescente na conta corrente levaria o país ou região a praticar taxas de juros mais elevadas para atrair fluxos de capital, estimulando a parte financeira em prejuízo da parte real da economia.

A essência do modelo é que o país deve manter o saldo do BP em equilíbrio, no longo prazo, pois um país não pode se endividar continuamente sem nunca ter que pagar sua dívida¹. Como o montante de importações depende da demanda do país, que por sua vez é uma função da renda doméstica, caso o país tenha um déficit na balança comercial chegará um momento em que ele deverá reduzir seu crescimento, elevar o montante de bens e serviços exportados para inverter o déficit ou reduzir a elasticidade renda das importações para pagar a dívida existente. Porém, no curto prazo, o país pode crescer mais do que a taxa com restrição no BP, pois pode existir um superávit na conta capital. Assim é de se esperar que a economia tenha um melhor desempenho nos períodos em que o saldo da entrada de capitais seja positivo, sendo o seu crescimento maior do que o determinado pela lei de Thirlwall.

Após 1950 houveram dois períodos na história em que a quantidade de capitais disponíveis era abundante para os países em desenvolvimento e, em particular, para o Brasil. Em nossa história, esses períodos favoráveis ao crescimento estão situados após as reformas realizadas no regime militar (período do milagre) e durante a década de noventa. Apesar do cenário internacional ter sido favorável, em ambos os períodos, o crescimento alcançado no primeiro deles foi consideravelmente maior. O objetivo do presente trabalho é tentar responder porque o aproveitamento do cenário internacional favorável foi maior na época do regime militar e quais as características específicas de cada um deles.

O presente trabalho está dividido em: 1) presente introdução; 2) apresentação do modelo de Thirlwall; 3) metodologia e dados; e 4) apresentação dos resultados empíricos juntamente com uma análise histórica.

¹ Na verdade, um país até pode se endividar continuamente sem nunca ter que pagar a dívida acumulada, mas essa situação só é sustentável caso haja um crescimento da economia de modo a não elevar a relação dívida/PIB além de um determinado limite.

2. O MODELO DE CRESCIMENTO DE THIRLWALL (1979)

Seguindo o modelo apresentado por McCombie e Thirlwall (1994), nele se começa com a suposição de equilíbrio no BP medido em unidades de moeda doméstica:

$$P_d X = P_f M E \quad (2.1)$$

Onde X representa o volume de exportações, P_d é o preço das exportações, em moeda doméstica, M é a quantidade de importações, P_f é o preço das importações, em moeda estrangeira, e E é a taxa de câmbio nominal (preço doméstico da moeda estrangeira).

Transformando em taxas de crescimento obtemos:

$$p_d + x = p_f + m + e \quad (2.2)$$

Onde as letras minúsculas representam as taxas de crescimento das variáveis.

Usando a teoria padrão da demanda, a quantidade demandada de importações pode ser especificada como uma função multiplicativa dos preços das importações (medidas em unidades monetárias domésticas), dos preços dos seu substitutos e da renda doméstica:

$$M = a(P_f E / P_d)^\psi Y^\pi \quad (2.3)$$

Onde a é uma constante, ψ é a elasticidade preço da demanda por importações ($\psi < 0$), Y é a renda doméstica e π é a elasticidade renda da demanda por importações ($\pi > 0$).

Em taxas de crescimento temos:

$$m = \psi(p_f + e - p_d) + \pi y \quad (2.4)$$

A quantidade demandada de exportações também pode ser representada por uma função multiplicativa dos preços das exportações, do preço das mercadorias que competem com as exportações (medidas em unidades da moeda doméstica) e do nível da renda mundial:

$$X = b(P_d / P_f E)^\eta Z^\varepsilon \quad (2.5)$$

Onde b é uma constante, η é a elasticidade preço da demanda por exportações ($\eta < 0$), Z é a renda mundial e ε é a elasticidade renda da demanda por exportações ($\varepsilon > 0$).

Colocando em taxas de crescimento:

$$x = \eta(p_d - p_f - e) + \varepsilon z \quad (2.6)$$

Substituindo as equações (1.4) e (1.6) em (1.2) e resolvendo para taxa de crescimento da renda doméstica, consistente com o equilíbrio no BP, encontramos:

$$y_b = [(1 + \eta + \psi)(p_d - p_f - e) + \varepsilon z]/\pi \quad (2.7)$$

Nessa equação, a nossa variável dependente (y_b) é a taxa de crescimento com equilíbrio no BP. Dela podemos tirar algumas importantes conclusões: 1) o aumento dos preços domésticos em relação aos preços externos irá diminuir a taxa de crescimento com restrição no BP, se a soma das elasticidades preço da demanda por importações e exportações é maior que um, em valor absoluto ($|\eta + \psi| > 1$)²; 2) uma contínua desvalorização da moeda doméstica ($e > 0$) melhoraria a taxa de crescimento com restrição no BP se $|\eta + \psi| > 1$. Uma única depreciação da moeda doméstica não afetaria a taxa de crescimento permanentemente, isso só aconteceria no curto prazo. Depois, quando e se igualasse novamente a zero, pela equação, a depreciação inicial não exerceria mais efeito sobre o crescimento, alterando apenas o nível da renda do país; 3) um aumento da taxa de crescimento da renda mundial, aumentaria a taxa de crescimento com restrição no BP, mas a resposta da economia doméstica iria depender basicamente das dimensões de ε , da elasticidade renda da demanda por exportações; e 4) um aumento da elasticidade renda da demanda por importações (π) diminuiria a taxa de crescimento com restrição no BP.

Se for feita a suposição de que os preços relativos, medidos em uma moeda comum, não mudam, no longo prazo (Paridade do Poder de Compra³), podemos simplificar, substancialmente, a equação (1.7) para:

$$y_b = \varepsilon z/\pi = x/\pi \quad (2.8)$$

A taxa de crescimento com restrição no BP se iguala a taxa de crescimento das exportações dividida pela elasticidade renda da demanda por importações. Essa equação de crescimento econômico com restrição no BP é conhecida como lei de Thirlwall.

3. METODOLOGIA E DADOS

Neste trabalho será testada a lei de Thirlwall para o caso brasileiro. Para analisar a validade do modelo, no caso do Brasil, foram utilizados vários testes econométricos, fazendo uso do método dos Mínimos Quadrados Ordinários. Mas nesse caso, não foi feito o teste tradicional proposto por McCombie e Thirlwall (1994), que seria o de verificar se a taxa de crescimento com restrição no BP ($y_b = x/\pi$) é estatisticamente igual à taxa real de crescimento da economia.

² Condição de Marshall-Lerner.

³ Os preços relativos dos mesmos tipos de bens devem permanecer os mesmos em diferentes mercados quando estes são livres.

A metodologia utilizada foi a de calcular a elasticidade renda das importações de acordo com a lei de Thirlwall (π'), ou seja, no caso em que o crescimento do país realmente está sendo restringido pela performance no BP:

$$\ln(Y) = (1/\pi') * \ln(X) \quad (3.1)$$

Onde $\ln(Y)$ é o logaritmo natural da renda do Brasil, π' é a elasticidade renda das importações segundo a lei de Thirlwall e $\ln(X)$ é o logaritmo natural das exportações brasileiras. Em seguida, π' foi comparada com a elasticidade renda das importações real da economia (π^*), que foi calculada a partir do comportamento das importações como resposta ao crescimento da renda no Brasil. Para isso, foram feitas regressões a partir da seguinte equação:

$$\ln(M) = \pi^* \ln(Y) \quad (3.2)$$

Onde $\ln(M)$ é o logaritmo natural das importações e π^* é a elasticidade renda das importações real da economia.

Considerando que as elasticidades mudam através do tempo, as regressões foram feitas para vários sub-períodos diferentes, de quatro anos cada ($n = 4$), totalizando 22 regressões, uma para cada elasticidade⁴ dos diferentes sub-períodos. Desse modo, podemos verificar qual o comportamento das elasticidades e se, ao longo do tempo, elas apresentam as mesmas tendências ou se são opostas.

Para calcular o valor das duas elasticidades, foi utilizado o logaritmo natural das exportações, importações e renda, e não as taxas de crescimento dessas variáveis. Optamos por esse método, pois caso fossem utilizadas taxas de crescimento, seria como trabalhar com a primeira diferença da série, perdendo informação de longo prazo. Entretanto, utilizando os logaritmos naturais, não podemos esquecer da constante que só não aparece quando os cálculos se realizam com base nas taxas de crescimento. Por esse motivo, foram feitas duas análises: uma utilizando uma constante e outra sem ela. As tendências das elasticidades foram as mesmas, assim como os períodos em que π^* é maior que π' e vice-versa. A diferença é que utilizando a constante, as variações de π' são muito maiores e como os resultados da análise são os mesmos, optamos por mostrar os resultados onde a constante não está presente nas regressões.

A análise será uma comparação entre dois períodos da história econômica brasileira em que ocorreram entradas de capitais: 1) o período do regime militar, entre 1968 e 1980; e 2) a década de noventa, entre 1992 e 2000. Os dados da renda, das importações e das exportações foram retirados do IBGE e estão em reais. As três séries foram deflacionadas a preços constantes de 1995.

A diferença entre as duas elasticidades corresponde ao fluxo de capitais pelas contas de capital e de serviço. A partir de 1968, quando a economia mostrou sinais de elevadas quantidades de entrada de capitais, π^* começou a se elevar, permanecendo acima de π' até o início do pagamento da dívida e do seu serviço, nos anos 80. Essa situação só se inverteu novamente quando o país passou a receber novos fluxos de capitais, na década de 90.

⁴ 13 regressões para o período entre 1968 e 1980 e 9 para o período que vai de 1992 até 2000.

O objetivo do trabalho é analisar alguns dos fatores que poderiam explicar a evolução no tempo de π^* e π' , principalmente em quatro aspectos da política econômica do Brasil: 1) a política de promoção de exportação; 2) de substituição de importação; 3) a variação da taxa de câmbio real e seus efeitos sobre a balança comercial e o equilíbrio no BP; 4) a entrada e a saída de capitais pela conta capital e pelo balanço de serviços. Ao longo dele, é preciso ter em mente a existência de uma taxa de crescimento que é limitada pela restrição externa e que só pode ser aliviada pela entrada de capitais, pela melhora no desempenho do setor exportador e/ou redução do valor da elasticidade renda das importações.

4. ANÁLISE EMPÍRICA

4.1. Milagre econômico e II PND (1968 – 1980)

Em 1967, houve troca de governo e a sua estratégia, através do Programa Estratégico de Desenvolvimento (PED)⁵, era semelhante à do governo anterior: a busca do crescimento econômico promovido pelo aumento de investimentos em setores diversificados; uma diminuição do papel do setor público e o estímulo a um maior crescimento do setor privado; incentivos à expansão do comércio exterior (Syvrud, 1974 apud Lago, 1990, pg 234 – 235). Entretanto, os objetivos principais eram a busca da aceleração do desenvolvimento e a contenção da inflação (Lago, 1990, pg. 235).

De fato, o desempenho da economia brasileira passou por grandes mudanças e as taxas de crescimento atingidas foram excepcionais. Em alguns anos, elas foram superiores a 10% (tabela 4.1). O país passou de um período de desaquecimento econômico para outro de acelerado crescimento.

Devido a alguns problemas externos, principalmente à crise do petróleo, as taxas de crescimento foram menores, em 1974 e 1975, o que está de acordo com o modelo de Thirlwall, visto que o aumento do preço de um insumo de grande importância no processo produtivo do país, com reduzida elasticidade no curto prazo, teria como consequência a elevação do valor das importações com impactos negativos sobre a balança comercial (pela tabela 4.1 pode se ver a grande elevação do déficit na balança comercial como proporção do PIB que foi de 1,17, em 1973, para 5,62, em 1974), aumentando a restrição externa, mas mesmo assim, até o ano seguinte (1976), a economia do país apresentou um grande dinamismo⁶ e as taxas de crescimento permaneceram elevadas até 1980 (tabela 4.1).

⁵ Apresentado publicamente em julho de 1967 (Lago, 1990, pg. 234-235).

⁶ Não existe um consenso absoluto em relação ao período do milagre econômico Baer (1988, pg. 407 – 408), por exemplo, o classifica como sendo os anos entre 1968 – 1973, enquanto que Jaguaribe (1989, pg. 92), o classifica como sendo os anos entre 1971 – 1976. Mas a maioria dos economistas e outros especialistas classificam esse período como sendo entre 1968 e 1973. De qualquer forma, o país obteve expressivas taxas de crescimento do PIB até 1980, principalmente nos anos de 1968 a 1976 (tabela 3.9).

TABELA 4.1
Exportação, Importação, Renda e Saldo da Balança Comercial:
Período 1968–1980

	Taxa de crescimento das exportações (%)	Taxa de crescimento das importações (%)	Taxa de crescimento da renda (%)	Saldo da Balança Comercial (% do PIB) ¹
1968	14,4	27,7	9,8	-0,76
1969	23,1	9,5	9,5	-0,01
1970	14,0	20,6	8,7	-0,42
1971	2,3	22,5	11,3	-1,74
1972	26,1	21,0	11,9	-1,59
1973	22,9	15,9	14,0	-1,17
1974	5,8	59,6	8,2	-5,62
1975	-1,1	-12,9	5,2	-3,80
1976	7,1	-5,9	10,3	-2,39
1977	8,4	-11,7	4,9	-0,66
1978	-3,0	4,6	5,0	-1,19
1979	15,5	26,3	6,8	-2,09
1980	36,4	32,2	10,2	-2,22

FONTE: Elaboração Própria utilizando dados do IBGE.

O desempenho do setor exportador foi excepcional, mas não o suficiente para acompanhar o crescimento das importações. O grande dinamismo dessas variáveis levou o país ao caminho inverso ao de fechamento do mercado (tabela 4.2), que tinha sido a tendência do modelo de crescimento via substituição de importações. Essa era uma estratégia de integração à economia mundial, estando prevista no Plano Nacional de Desenvolvimento⁷ (I PND). A meta era o aumento das importações a uma taxa de 8%, ao ano, e de 10% para as exportações (Lorenzo-Fernández 1980, pg. 283). Para o II PND⁸, a continuidade das metas de integração e as perspectivas de aumento das exportações não se concretizaram. Após 1974 o desempenho das exportações foi inferior e as políticas econômicas de desenvolvimento, via substituição de importações, voltaram a ter um papel preponderante no rol de políticas econômicas passíveis de serem implementadas, levando novamente ao fechamento do mercado, a partir de 1975 (tabelas 4.1 e 4.2). De fato, no período como um todo, tanto a exportações quanto às importações aumentaram mais do que quatro vezes, resultando em um crescimento médio anual⁹ de 12,54% e 13,51%, respectivamente. A renda aumentou um pouco mais do que duas vezes e meia, correspondendo a um crescimento médio de 8,8% ao ano.

Os incentivos dados às exportações incluíam a adoção do sistema de mini-desvalorização da moeda, a partir de agosto de 1968. A moeda brasileira passou a sofrer pequenos reajustes em intervalos variados de tempo¹⁰ (Furtado, 1998, pg. 195). Além da “desburocratização administrativa”, outras medidas foram a promoção governamental direta de produtos de exportação no exterior, melhoramentos na infra-estrutura de transporte e comercialização, etc. (Redwood 1976 apud Lago 1990, pg. 273).

⁷ Esse Plano cobriu o período de 1970 a 1973.

⁸ Este cobriu o período entre 1973 e 1979.

⁹ Essa taxa média de crescimento é composta, ou seja, se o crescimento das exportações e importações fossem de 11,53% e 12,41%, respectivamente, durante todos os anos do período, o resultado, no final do período, seria o mesmo.

¹⁰ Desde o acordo de Bretton Woods a moeda brasileira era vinculada ao esquema de taxa de câmbio fixa onde os reajustes se processavam em maior escala e com grandes intervalos.

Com o maior grau de integração ao mercado internacional, os coeficientes de importações e exportações passaram, respectivamente, de 6,7% e 6%, em 1968, para 11,2% e 9%, em 1980 (tabela 4.2). Como o aumento das importações foi superior ao das exportações, a balança comercial, que já apresentava um déficit em 1968, piorou ainda mais sua situação no decorrer do período (tabela 4.1).

TABELA 4.2
Exportação, Importação, Renda e Coeficientes de Importação e Exportação:
Período 1968–1980

	Exportações (1968 = 100)	Importações (1968 = 100)	Renda (1968 = 100)	Coeficiente de Importação	Coeficiente de Exportação
1968	100	100	100	6,72	5,96
1969	123,15	109,46	109,5	6,72	6,71
1970	140,34	131,97	119,04	7,45	7,03
1971	143,54	161,62	132,54	8,19	6,46
1972	180,94	195,62	148,37	8,86	7,27
1973	222,46	226,76	169,09	9,01	7,84
1974	235,33	361,82	182,88	13,29	7,67
1975	232,82	315,3	192,33	11,02	7,22
1976	249,41	296,72	212,06	9,40	7,01
1977	270,38	261,93	222,52	7,91	7,25
1978	262,18	274,08	233,58	7,88	6,69
1979	302,82	346,09	249,37	9,33	7,24
1980	413,1	457,53	274,76	11,19	8,97

FONTE: Elaboração Própria utilizando dados do IBGE.

Além do excelente desempenho das exportações, ocorreu também maior diversificação de sua pauta pelo maior crescimento relativo dos produtos manufaturados. Isto ocorreu, em parte, pelos estímulos governamentais.

Após 1964, a exportação de produtos manufaturados foi beneficiada por subsídios e incentivos fiscais. A partir de 1965, firmas exportadoras de manufaturados se beneficiavam da isenção do imposto de renda sobre os lucros dos bens que eram exportados e, no fim de 1966, elas poderiam se beneficiar do regime de compensação. A criação, em 1967, do imposto sobre valor adicionado deu ao governo a oportunidade de aumentar os incentivos fiscais. Em 1972, a BEFIEX¹¹ foi criada para administrar um programa especial para exportação de produtos manufaturados¹² (Maddison 1992, pg. 77). Os efeitos práticos destas medidas foram uma elevação da elasticidade renda externa por produtos domésticos, fazendo com que o crescimento das exportações fosse mais do que proporcional ao aumento da renda mundial.

¹¹ Comissão para Concessão de Benefícios Fiscais a Programas Especiais de Exportação

¹² Esse programa incluía uma série de exceções em relação às tarifas alfandegárias, taxas sobre o produto e valor adicionado das importações de máquinas, redução de 50% das tarifas alfandegárias e taxas sobre o produto para matérias-primas e a dispensa da obrigação em obedecer ao sistema de similar nacional para os importadores de máquinas e matérias-primas. A condição para a obtenção desses benefícios era o comprometimento da empresa em traçar algumas metas de exportação.

Utilizando dados da Secretaria do Comércio Exterior (SECEX), que separam o valor das exportações em três categorias de produtos: básicos, semimanufaturados e manufaturados, vemos que a participação destes aumentou às custas da queda relativa da participação dos produtos básicos.

TABELA 4.3
Participação dos Produtos Básicos, Manufaturados e
Semimanufaturados no Total das Exportações

	Básicos (%)	Semimanufaturados (%)	Manufaturados (%)
1968	79,32	9,46	10,74
1969	77,72	9,13	12,29
1970	74,84	9,09	15,19
1971	68,46	8,30	20,01
1972	66,37	10,00	22,50
1973	65,01	9,26	23,13
1974	57,57	11,53	27,00
1975	57,98	9,79	29,82
1976	60,52	8,31	27,41
1977	57,42	8,61	31,68
1978	47,22	11,23	40,15
1979	42,99	12,38	43,59
1980	42,16	11,67	44,84

FONTE: SECEX.

A participação das exportações de manufaturados foi multiplicada por quatro, durante o período, indicando uma menor dependência em relação ao desempenho dos produtos básicos que, geralmente, apresentam menor dinamismo. Os produtos semimanufaturados também tiveram um aumento na participação das exportações, mas de forma marginal passando de 9,46%, em 1968, para 11,67%, em 1980 (tabela 4.3).

Vários foram os fatores determinantes do extraordinário desempenho da economia brasileira. Os quatro principais foram: 1) o considerável desempenho do setor exportador; 2) a abundância de capital externo; 3) o papel ativo do governo em vários setores da economia; 4) a dinâmica do setor de bens de consumo duráveis.

O desempenho do setor exportador, como foi mostrado anteriormente (tabelas 4.1 e 4.2), aliviou muito a restrição do BP, permitindo ao país alcançar elevadas taxas de crescimento, de acordo com a lei de Thirlwall. O grande fluxo de entrada de capitais operou no mesmo sentido de aliviar as restrições externas ao crescimento (tabela 4.4). Outros estímulos gerados, a partir desse fluxo de capitais, foram sobre a oferta e a demanda, quando direcionados à realização de novos investimentos ou consumo.

As políticas de estabilização, as reformas institucionais e algumas atividades de planejamento, adotadas no período 1964-1967, com especial ênfase para as medidas voltadas a promover o mercado financeiro¹³, a imagem de um governo forte e estável e as atividades de investimento e produção do

¹³ O governo instituiu leis e regulamentos para possibilitar a correção monetária nos instrumentos financeiros, concedeu vantagens fiscais para o aumento do fluxo de fundos para o mercado de capitais (abatimentos parciais do Imposto de Renda para a subscrição de ações nominativas de sociedades anônimas, de depósitos ou letras para o financiamento de habitações populares e investimentos do interesse do Nordeste e da Amazônia), impôs a reavaliação obrigatória dos ativos, reajustando-os assim à realidade inflacionária e diversas outras modificações da sistemática jurídica no campo (Lorenzo-Fernández 1980, pg. 219).

setor público, foram elementos chaves na determinação das altas taxas de crescimento econômico do país (Baer 1988, pg. 237 – 240). O papel do Estado na economia brasileira foi muito além da instituição e implementação das políticas monetárias e fiscais e da promulgação de leis e regulamentos com o objetivo de estimular o crescimento. Segundo Baer (1988, pg. 230 – 245), as despesas do governo como proporção do PIB aumentaram de forma considerável, passando de 17,1% , em 1947, para cerca de 30%, no começo da década de 70. O papel direto do Estado na economia¹⁴ passou a ser cada vez maior, principalmente, através de quatro vias: 1) sistema bancário; 2) extensão da infraestrutura; 3) habitação ; 4) produção direta.

O desempenho do setor de bens de consumo duráveis foi outro importante fator que ajudou a sustentar as altas taxas de crescimento. As reformas instituídas nos mercados financeiros foram importantes para estimular a demanda do setor, pois através das companhias financeiras foi possibilitada a expansão do crédito ao consumo. A partir de 1970 ocorreu o crescimento da produção do setor através da realização de novos investimentos em escala considerável e da conseqüente expansão da capacidade instalada¹⁵ (Baer 1988, pg. 230 – 245). Uma parte desses investimentos foi realizada por empresas multinacionais, ou seja, utilizando capital externo.

Tanto os investimentos públicos quanto privados, realizados em tais proporções, só foram possíveis devido à existência de um fluxo positivo e abundante de capitais para o país, principalmente a partir de 1968, ou seja, a utilização de poupança externa foi fundamental nesse processo de crescimento econômico. Os dados para os fluxos de capital e para as elasticidades estão apresentados abaixo.

TABELA 4.4
Contas Capital e de Serviços (% do PIB) e Elasticidades Renda das Importações:
Período 1968–1980

	Saldo da Conta Capital (% do PIB)	Saldo da Conta de Serviços (% do PIB)	Conta Capital + Serviços (% do PIB)	Período	π^*	π'
1968	1,71	-1,63	0,08	1966-1969	0,853661	0,85348
1969	2,33	-1,68	0,64	1967-1970	0,857607	0,855158
1970	2,38	-1,91	0,47	1968-1971	0,862866	0,857415
1971	3,75	-1,99	1,76	1969-1972	0,867173	0,860718
1972	5,94	-2,13	3,82	1970-1973	0,87171	0,863553
1973	4,18	-2,05	2,13	1971-1974	0,879886	0,865438
1974	5,67	-2,20	3,46	1972-1975	0,884224	0,867459
1975	4,76	-2,43	2,33	1973-1976	0,885474	0,867589
1976	4,28	-2,44	1,84	1974-1977	0,884182	0,867045
1977	2,98	-2,33	0,65	1975-1978	0,877945	0,865728
1978	5,91	-3,00	2,91	1976-1979	0,876269	0,866213
1979	3,43	-3,54	-0,12	1977-1980	0,878888	0,869789
1980	4,07	-4,27	-0,20	1978-1981	0,882083	0,87365

FONTES: Elaboração Própria utilizando dados do Boletim do BCB, IBGE .

¹⁴ Segundo Maddison (1992, pg. 73 – 74), vários foram os motivos que levaram o governo a assumir os investimentos na infra-estrutura do país e em várias outras indústrias produtivas e um dos principais foi a debilidade do capital nacional para a realização de certos tipos de investimentos e a falta de atratividade para o capital privado nacional e internacional em certas indústrias.

¹⁵ Nos primeiros dois anos do milagre não foram realizados grandes investimentos nesse setor, pois havia um substancial volume de capacidade ociosa existente. Em 1965, a indústria de bens duráveis de consumo operava com cerca de 40% da capacidade ociosa.

No período, houve uma mudança de comportamento de π^* que começou a se elevar, em 1965 – 1968, apresentando essa tendência de alta até 1973 – 1976. Depois desse período até 1980 – 1983, apesar de algumas variações, π^* manteve-se relativamente estável. A elasticidade renda das importações com restrição no BP (π') demorou um pouco mais para apresentar essa tendência de alta. Ela começou apenas em 1967 – 1970 e até 1978 – 1981, apresentou essa tendência, mas o seu aumento foi mais suave provocando, desse modo, uma defasagem entre as duas elasticidades com π^* ficando acima de π' entre 1966 – 1969 até 1978 – 1981. Isso quer dizer que a taxa real de crescimento da economia foi maior do que o seu potencial, dado pela lei de Thirlwall e que ela não estava, desse modo, sofrendo restrições externas ao crescimento¹⁶. Pela grande diferença entre π' e π^* é possível concluir que a entrada de capitais foi significativa.

Em suma, as altas taxas de crescimento alcançadas foram possíveis pela melhora da situação externa do país, devido ao excelente desempenho das exportações e ao elevado montante de entrada de capitais. Em alguns anos, esta chegou a ficar próxima a 6% do PIB (tabelas 4.1 e 4.4). Esses foram os meios de aliviar a situação externa do país para permitir o crescimento, pois com o alívio das restrições externas, os setores estatal e privado – tanto nacional quanto estrangeiro – tiveram a oportunidade de realizar investimentos em vários setores e segmentos sem a necessidade de preocupação com pressões da elevação dos bens e serviços importados. Essas medidas trouxeram resultados positivos sobre a dinâmica da economia.

4.2. O retorno do fluxo de capitais (1992 – 2000)

Depois de um longo período em que os recursos externos foram extremamente escassos, pelo menos para os países da América Latina, a partir de 1992, o cenário internacional começa a mudar. O saldo da conta capital, que apresentava resultados negativos desde 1985, se tornou novamente positivo. Os fluxos voluntários de capital foram retomados¹⁷.

Segundo Aurélio (1999, pg. 57 – 59), os novos fluxos de capital mostravam mudanças em relação à sua composição e ao seu comportamento. Desde 1994, os superávits da conta capital passaram a ser acompanhados por déficits em transações correntes, levando a economia novamente à captação líquida de poupança externa¹⁸. Nessa situação, a sustentabilidade dos fluxos passa a remeter às condições de solvência externa da economia. Os dados do saldo das contas capital e de serviços e as elasticidades estão apresentados abaixo

¹⁶ A explicação é a seguinte, se substituíssemos π^* na equação de crescimento com restrição no BP, as taxas de crescimento das exportações precisariam ser mais elevadas para manter a mesma taxa de crescimento, pois π^* é maior que π' .

¹⁷ Este ocorreu, principalmente, através da colocação de *securities* no mercado internacional. O impulso à securitização foi pela perda de importância da intermediação bancária dos fluxos financeiros, portanto, o retorno das captações líquidas se deu em um contexto de mudança do padrão de financiamento externo das economias dos países em desenvolvimento (Aurélio 1999, pg. 75).

¹⁸ Captação líquida de poupança externa é a situação em que fluxos positivos na conta capital cobrem os déficits na conta corrente. Quando há um fluxo positivo de capitais e um equilíbrio ou saldo positivo na conta corrente não se define a situação como captação líquida de poupança externa (Aurélio 1999, pg. 58).

TABELA 4.5
Contas Capital e de Serviços (% do PIB) e as Elasticidades Renda das Importações:
Período 1992–2000

	Saldo da Conta Capital (% do PIB)	Saldo da Conta de Serviços (% do PIB)	Conta Capital + Serviços (% do PIB)	Período	π^*	π'
1992	1,53	-2,93	-1,40	1990-1993	0,86690	0,88158
1993	2,00	-3,63	-1,62	1991-1994	0,86932	0,88256
1994	2,63	-2,71	-0,08	1992-1995	0,87196	0,87988
1995	4,16	-2,64	1,53	1993-1996	0,87487	0,87502
1996	4,38	-2,64	1,74	1994-1997	0,87834	0,87187
1997	3,22	-3,25	-0,04	1995-1998	0,88252	0,87136
1998	2,62	-3,66	-1,03	1996-1999	0,88278	0,87420
1999	3,26	-4,88	-1,62			
2000	3,80	-4,37	-0,57			

FONTES: Elaboração Própria utilizando dados do Boletim do BCB, IBGE.

Olhando para as elasticidades, é possível notar a mudança no setor externo da economia. A partir do período 1993 – 1996, as duas elasticidades praticamente se igualam e, a partir daí, a elasticidade renda das importações real da economia (π^*) supera π' , indicando que o crescimento real da renda supera aquele preconizado pela lei de Thirlwall.

De 1992 a 1996, o fluxo de entrada de capitais foi crescente e consideravelmente alto. Em 1995, pela primeira vez desde 1978, a soma das contas capital e de serviços ficou positiva, ficando acima de US\$ 10 bilhões¹⁹, equivalendo a 1,53% do PIB, apesar do crescente saldo negativo na balança de serviços. Esse fato, nos leva a concluir que boa parte do capital externo serviu para financiar os crescentes déficits da conta de serviços (tabela 4.5). Outra parte foi para cobrir os déficits da balança comercial, que começaram a aparecer a partir de 1995 (tabela 4.9). Por essas duas razões a conta corrente do país começou a apresentar resultados negativos, com tendência a se elevarem a partir de 1993²⁰.

Diferentemente dos anos 70, a maior parte do endividamento foi feita pelo setor privado e boa parte da entrada de capitais, a partir de 1996, tem sido através de investimentos estrangeiros diretos (IED) (tabela 4.7). Com o retorno do fluxo positivo de capital ao país, no período entre 1992 e 1998, a dívida cresceu por causa do setor privado (tabela 4.6²¹).

¹⁹ Dólares constantes de 1995 (Boletim do BCB).

²⁰ Dados do Boletim do BCB em milhões de dólares. Utilizando esses dados, verificamos que a conta corrente obteve déficits em quase todo o período analisado, o ano de 1992 foi um dos poucos que mostrou um resultado positivo, graças ao elevado saldo positivo da balança comercial.

²¹ Os valores estão em milhões de dólares a preços correntes (Boletim do BCB). Observar que os dados não estão apresentados no corpo do texto.

TABELA 4.6
Dívida Externa Privada e Pública:
Período 1992–2000

	Dívida Externa Privada (% do PIB)	Dívida Externa Pública (% do PIB)	Dívida Externa Registrada (% do PIB)	Dívida Externa (% do PIB)
1992	4,19	24,43	28,62	35,10
1993	4,90	21,69	26,59	33,91
1994	6,04	15,99	22,03	27,31
1995	5,97	12,36	18,33	22,58
1996	7,72	10,86	18,58	23,20
1997	11,33	9,43	20,77	24,76
1998	16,30	11,69	27,98	30,68
1999	23,00	18,41	41,40	45,61
2000	21,35	15,29	36,64	40,16

FONTE: Elaboração Própria utilizando dados do Boletim do Banco Central do Brasil.

Na realidade, a dívida externa pública diminuiu, passando de US\$ 102 bilhões, em 1992, para quase US\$ 80 bilhões, em 2000. A do setor privado passou de US\$ 17,5 bilhões para US\$ 110,7 bilhões²². Como proporção do PIB, a dívida do primeiro passou de 24,3% para 15,29% e, do segundo, aumentou de 4,19% para 21,35% (tabela 4.6). A dívida externa total não aumentou muito, passando de 28,62% para 36,64% do PIB e boa parte do seu aumento foi devido à desvalorização cambial de 1999 (tabela 4.11).

Uma variável importante no equilíbrio do BP e no controle do aumento da dívida externa foi os fluxos positivos de IED. Sua participação se tornou mais importante para os países de baixa e média renda. Eles passaram de US\$ 24,1 bilhões, em 1990, para US\$ 170,9 bilhões em 1998. Para os países de renda média, os valores são US\$ 18,4 bilhões e 117,4 bilhões e para a América Latina eles são de US\$ 8,2 bilhões e US\$ 69,3 bilhões, sendo esta, a região de maior fluxo, dessa modalidade de capital, em 1998²³.

O crescimento do fluxo do IED para o país foi considerável, passando de 0,06% do PIB, em 1990, para cerca de 5,5% do PIB, em 1999 e 2000 (tabela 4.7). Comparando com o saldo da conta capital (tabela 4.5), verificamos que o IED teve um papel cada vez mais importante para manter um saldo positivo desta.

²² Dólares constantes de 1995 (Boletim do BCB).

²³ Dados do Banco Mundial

TABELA 4.7
Evolução da Participação das Empresas Estrangeiras, Nacionais e Estatais
no Total das Vendas (%) e IED²⁴

	Empresas Estrangeiras	Empresas Privadas Nacionais	Empresas Estatais Nacionais	Investimento Estrangeiro Direto (% do PIB)
1990	31	42,7	26,2	0,06
1991	31	42,4	26,6	0,12
1992	31,3	41,7	27	0,30
1993	35	40,2	24,8	0,11
1994	32	44	24	0,32
1995	33,3	43,6	23,1	0,51
1996	34,1	42,1	23,8	1,18
1997	36,3	40,4	23,3	2,01
1998	43,5	39,4	17,1	3,01
1999	44,7	37,7	17,6	5,66
2000				5,20

FONTES: Exame – Melhores e Maiores, Boletim do Banco Central do Brasil

Boa parte do IED resulta do programa de privatizações que o país passou, sendo o maior em economias emergentes, se não no mundo, e que começou com a venda de um bloco de controle da Cia. Vale do Rio Doce (Bacha 1997, pg. 32 e tabela 3.11). Na década de 90, até junho de 1999, o Brasil privatizou 119 empresas estatais, com geração de US\$ 70,3 bilhões em receitas e US\$ 16,6 bilhões em transferência para o setor privado de dívidas públicas (Pinheiro 1999, pg. 178). A tendência de queda da participação das empresas estatais, no total das vendas, e o aumento da participação das empresas estrangeiras, apresentada na tabela 4.7, também mostram que a maior parte da compra de empresas privatizadas era feita por estrangeiros. As empresas privadas nacionais também perderam um pouco da fatia do mercado brasileiro.

O programa de privatizações mostrou ser importante não só para manter em equilíbrio o déficit público, mas também no BP, pois uma parte importante do IED se destinou à compra de empresas privatizadas (tabela 4.8). Segundo Bacha (1997, pg. 32), o programa de privatização foi fundamental na redução das pressões fiscais, especialmente àquelas derivadas dos pagamentos de juros sobre a dívida pública, através da redução do principal da dívida, além da conseqüente redução no prêmio de risco.

Abaixo é apresentada uma tabela que foi elaborada pelo SECEX utilizando dados do Boletim do Banco Central do Brasil, com algumas modificações, que mostra a parte do IED (% do PIB) que foi destinado às privatizações a partir de 1995²⁵.

²⁴ Consideradas as 500 maiores empresas privadas e as 50 maiores estatais (EXAME).

²⁵ Os dados estão apresentados em dólares constantes de 1995.

TABELA 4.8
Investimento Estrangeiro Direto (% do PIB): Ingressos Programa de Privatização e a
Outros Motivos e Saídas

	Ingressos (% do PIB)			(% do PIB)	(% do PIB)
	Privatização	Demais	Total	Saídas	Líquido
1995	...	0,78	0,78	0,16	0,61
1996	0,34	1,01	1,35	0,07	1,29
1997	0,65	1,67	2,32	0,21	2,11
1998	0,78	2,84	3,62	0,33	3,29
1999	1,66	4,26	5,92	0,26	5,66
2000	1,20	4,51	5,71	0,51	5,20

FONTES: Elaboração Própria utilizando dados do Boletim do BCB, Bureau of Labor Statistics Washington.

Foi somente em 1996 que o programa de privatização ganhou maior importância e, com ele, a entrada de fluxos externos de capital dirigidos à compra das empresas que faziam parte desse programa (tabela 4.8). Esse crescimento do fluxo de capitais, via IED, veio em boa hora, pois era preciso arrumar um meio de compensar os resultados negativos da balança comercial, que começaram a aparecer a partir de 1995 (tabela 4.9)

A deterioração dos resultados obtidos na balança comercial é fruto, tanto do fraco desempenho das exportações, quanto do rápido crescimento das importações (tabelas 4.9 e 4.10). Esta última, faz parte do processo de abertura comercial pela qual o país vinha passando, desde o final dos anos 80. Entre 1988 e 1993, foram eliminadas as principais barreiras não tarifárias, além da redução gradativa do nível e do grau de proteção da indústria local (Averbug, 1999, pg. 46). Em 1995, a condução de políticas de importações foi subordinada aos objetivos da estabilização de preços. Nesse ano, o crescimento das importações foi 20,69%. A estabilização demandava uma maior abertura da economia. A partir de 1996, ocorreu uma mudança, com uma pequena elevação das alíquotas de importação para reduzir o déficit em conta corrente. Nesse ano, o aumento das importações foi bem menor, sendo de 5,39% (Averbug 1999, pg. 47 e tabela 4.9).

Até 2000, o aumento das importações foi de cerca de 65%²⁶, correspondendo a uma razoável taxa de crescimento de 6,47% ao ano²⁷, mesmo com a redução de 14,79% do montante das importações, em 1999 (tabelas 4.9 e 4.10).

²⁶ É preciso que se tenha certo cuidado na análise dos dados, pois utilizando dados do Boletim do BCB, o crescimento das importações foi muito maior e o desempenho das exportações também foi superior.

²⁷ Essa taxa média de crescimento é composta, ou seja, se a taxa de crescimento das importações fosse de 6,47% em cada ano, nesse período de 1992 a 1999 o crescimento seria de 65%.

TABELA 4.9
Exportação, Importação, Renda e Saldo da Balança Comercial (% do PIB):
Período 1992–2000²⁸

	Taxa de crescimento das exportações (%)	Taxa de crescimento das importações (%)	Taxa de crescimento da renda (%)	Saldo da Balança Comercial (% do PIB)
1992	16,29	-0,01	-0,82	3,50
1993	-2,53	13,30	4,19	2,23
1994	-9,49	1,60	5,99	1,11
1995	-12,01	20,69	4,24	-1,33
1996	0,64	5,39	2,66	-1,69
1997	11,15	17,83	3,27	-2,37
1998	6,57	2,55	0,22	-2,13
1999	12,04	-14,79	0,79	0,30
2000	10,97	9,51	4,46	0,44

FONTES: Elaboração Própria utilizando dados do IBGE, Boletim do BCB.

No começo desse período, a economia convivia com as restrições externas e com um processo de instabilidade econômica e política, além das medidas restritivas, como o confisco das poupanças, resultando em uma queda de investimentos produtivos (Furtado 1998, pg. 227). As consequências sobre o PIB podem ser vistas pela taxa negativa de crescimento, em 1992 (tabela 4.9). Entre 1993 e 1997, a economia alcançou taxas de crescimento razoavelmente elevadas, mesmo com a redução do valor das exportações, que foi possível, entre outros fatores, graças à entrada maciça de capitais e a estabilização dos preços, que permitiram um grande aquecimento do consumo, além da primeira ter relaxado as restrições externas (tabelas 4.5 e 4.9).

Segundo Pastore e Pinotti (1996, pg. 31 – 33), programas de estabilização que reduzem uma inflação muito elevada, conduzem ao crescimento do consumo pela elevação da renda disponível das classes de renda mais baixas, devido à remoção do imposto inflacionário, além da restauração do crédito permitir que os indivíduos consumam sacando sobre as “poupanças futuras”. Esse aumento da demanda agregada foi outro importante elemento para estimular as importações.

Após 1997, as taxas de crescimento econômico foram muito baixas, refletindo as crises externas que afetaram a economia do país. Os impactos destas crises só foram sentidos por causa do elevado grau de dependência da economia pela entrada de recursos externos para o fechamento do BP. No final de 97, os países do Sudeste Asiático entraram em crise. No primeiro semestre de 1998, o nível de atividade econômica desses países havia entrado em queda livre. A insolvência e a desvalorização da moeda da Rússia pioraram a situação do já fragilizado sistema financeiro internacional. Os investidores institucionais enfrentavam problemas de liquidez, desencadeando uma migração em direção à segurança e gerando temores de uma quebra global do crédito. Os investidores se retiraram do mercado, dificultando a situação para o Brasil e para outros países que dependiam dos mercados de capitais internacionais para financiarem seus déficits externos (Eichengreen, 1999, pg. 90).

²⁸ Os dados foram retirados das Contas Nacionais do IBGE, com exceção das taxas de crescimento das exportações e importações em 2000, que foram retirados do Boletim do BCB.

Nesse período, a renda do país cresceu 28,76%, equivalendo a uma taxa de crescimento de 3,21%, ao ano (tabela 4.7). Esse padrão onde períodos de crescimento eram seguidos por problemas no BP é bem exposto por Cavalcanti (2002):

Por diversas vezes ensaiou-se arrancadas na produção industrial, mas o crescimento – não raro vigoroso – acaba sendo interrompido após um breve período. Em todos os caso, crises associadas ao balanço de pagamentos estiveram na raiz da reversão (pg. 175).

Os dados estão apresentados na tabela abaixo

TABELA 4.10
Exportação, Importação, Renda e Coeficientes de Importação e Exportação:
Período 1992–2000²⁹

	Exportações (1992 = 100)	Importações (1992 = 100)	Renda (1992 = 100)	Coeficiente de Importação	Coeficiente de Exportação
1992	100,00	100,00	100,00	6,93	10,43
1993	97,47	113,30	104,19	7,54	9,76
1994	88,23	115,11	110,43	7,22	8,34
1995	77,63	138,93	115,11	8,36	7,04
1996	78,12	146,42	118,17	8,59	6,90
1997	86,83	172,52	122,04	9,80	7,42
1998	92,54	176,92	122,31	10,02	7,89
1999	103,68	150,75	123,27	8,48	8,78
2000	115,06	165,09	128,76	8,89	9,32

FONTES: Elaboração própria utilizando dados do IBGE, Boletim do BCB.

Considerando a renda per capita, houve um crescimento, mas foi baixo, um pouco acima de 1,5%, ao ano, considerando que a taxa média de crescimento da população brasileira ficou ao redor de 1,7%, ao ano, durante o período de 1980 a 1998³⁰.

As exportações tiveram um fraco desempenho, com diminuição de seu valor por três anos consecutivos, de 1993 a 1995. Como resultado, ocorreu uma queda do valor das exportações em mais de 20% e, em todo o período, elas aumentaram apenas 15,06%, em 8 anos, o que equivale a uma taxa de crescimento de 1,77% ao ano³¹. Como o crescimento da renda foi maior, o coeficiente de exportações caiu de 10,43% para 9,32% (tabelas 4.9 e 4.10).

Em relação à redução da inflação, o Plano obteve um grande sucesso, pois a variação do IGP se reduziu durante cinco anos seguidos, atingindo 1,7%, em 1998³² (tabela 4.11). A taxa de câmbio

²⁹ Os dados foram retirados das Contas Nacionais do IBGE, com exceção das taxas de crescimento das exportações e importações em 2000, que foram retirados do Boletim do BCB.

³⁰ Dados do Banco Mundial. Observar que devido ao fato dessa taxa ser declinante, ela foi menor que 1,7% na década de 90.

³¹ É preciso cuidado na análise dos dados, pois utilizando dados do Boletim do BCB, o desempenho das exportações foi superior, assim como o aumento das importações.

³² Segundo Pinheiro et al. (1999, pg. 22 – 23) o sucesso do plano de estabilização econômica se baseou, principalmente, na sucessão de três etapas que precederam a sua implementação: 1) a adoção de medidas destinadas a buscar o equilíbrio das contas públicas; 2) o estabelecimento de uma unidade de conta (URV) para alinhar os preços relativos da economia; e 3) a conversão dessa unidade de valor na nova moeda estável da economia, o real.

sofreu uma contínua valorização de 1992 até 1994, principalmente nesse último ano (tabela 4.11), com impactos negativos sobre o setor exportador (tabelas 4.9 e 4.10). A partir de 1995, a política cambial foi pautada na tentativa de ajustar a taxa de câmbio nominal a uma taxa similar à variação do IPA, política que foi mantida até 1997, mantendo a taxa real praticamente inalterada. Neste ano, ocorreu uma mudança na política cambial e as desvalorizações permaneceram próximas a 0,6%, ao mês, no intuito de desvalorizar a taxa de câmbio real, sendo mantida até 1998 (Pinheiro et al. 1999, pg. 19 – 20). Essa política se traduziu em uma desvalorização real da taxa de câmbio, nesse ano (tabela 4.11). No começo de 1999 houve uma maxidesvalorização da taxa de câmbio, que se traduziu em uma elevada desvalorização real, além de provocar uma elevação da variação do IGP³³ (tabela 4.11).

TABELA 4.11
Taxa de Variação do IGP e Taxa de Câmbio Real:
Período 1992-2000

	Taxa de Variação do IGP (%)	Taxa de Câmbio Real (1992 = 100)
1992	1157,84	100,00
1993	2708,17	90,58
1994	1093,89	65,82
1995	14,78	67,04
1996	9,34	67,90
1997	7,48	68,98
1998	1,70	74,61
1999	19,98	97,64
2000	9,81	97,95

FONTES: Elaboração Própria utilizando dados da Fundação Getúlio Vargas, Boletim do BCB, Bureau of Labor Statistics Washington.

No período como um todo, o câmbio real permaneceu praticamente inalterado, graças à desvalorização de 1999, mas até 1998 a valorização era elevada (tabela 4.11), com impactos negativos sobre a balança comercial.

Em suma, neste período, o país presenciou o retorno do fluxo de capitais, o que explica qual elemento permitiu o alívio das restrições externas para o crescimento do país. Além do crescimento, esse capital também financiou a abertura do mercado brasileiro às importações. Se esse fluxo não tivesse existido, o crescimento do país teria sido ainda mais fraco, dado o péssimo desempenho das exportações e, provavelmente, a trajetória de estabilização de preços não teria tido tanto sucesso já que ela se apoiou, em certos momentos, na excessiva entrada de produtos importados para satisfazer o crescimento da demanda interna sem elevar o nível de preços.

³³ Para essa tabela, os dados da taxa de câmbio nominal foi retirada do Boletim do BCB para os meses de dezembro de cada ano.

5. CONCLUSÕES

De acordo com o modelo de Thirlwall (1979) as economias devem respeitar a restrição do BP, ou seja, existe uma determinada taxa de crescimento econômico na qual os países não podem exceder, no longo prazo. Existe a possibilidade de que os países cresçam a taxa superiores ao da lei de Thirlwall caso: 1) o país tenha um superávit na balança de serviços; e 2) exista um fluxo de entrada de capitais em direção à economia doméstica. Ainda há duas maneiras de o país elevar seu crescimento, mas sem desrespeitar a lei de Thirlwall: 3) queda na elasticidade renda das importações; e 4) elevação das exportações.

No caso do Brasil, nos dois períodos analisados, o país passou a crescer a uma taxa superior àquela determinada pela lei de Thirlwall. Como ocorreram déficits na balança de serviços, a entrada de capitais mais do que compensou este déficit, assim o crescimento superior ao da lei de Thirlwall foi possível graças aos expressivos superávites na conta capital. A elasticidade renda das importações não foi um fator que ajudou a melhorar o desempenho econômico, pois nos dois casos ocorreram elevações na elasticidade renda das importações, o que reduz a taxa de crescimento com restrição. Portanto, o fator decisivo na explicação do melhor desempenho da economia, na época do regime militar, foi a performance do setor exportador. Enquanto neste período as exportações cresceram a uma taxa média anual de 12,54%, na década de noventa esse crescimento foi de apenas 1,77%, ao ano.

O desempenho impressionante das exportações no primeiro período foi o resultado de um esforço consciente de estímulo às exportações e de diversificação de sua pauta, elevando a elasticidade renda do exterior por produtos domésticos. No segundo período, a ênfase excessiva sobre o processo de estabilização de preços fez com que o setor exportador fosse relegado a um segundo plano, sem se dar conta de que ele poderia ter sido um instrumento importante no processo de estabilização, na medida em que geraria divisas, permitindo uma maior fluxo de importações para o controle dos preços, além de servir como blindagem contra as crises financeiras externas. Na década de noventa, a escolha feita foi pela venda de ativos domésticos (estatais principalmente) de modo a conseguir um grande fluxo de entrada de capitais sem causar grandes impactos na quantidade da dívida externa. De fato, a dívida externa do governo até diminuiu, enquanto a dívida externa total não se elevou muito, como pode ser visto pela tabela 3.6. Mas sem vender ativos domésticos para os estrangeiros, o governo militar conseguiu melhores desempenhos econômicos, o que nos leva a concluir que se os governantes tivessem dado maior importância ao setor exportador, poderíamos ter presenciado um crescimento muito mais vigoroso da economia na década de noventa e com menores turbulências que foram geradas pelas crises financeiras.

6. BIBLIOGRAFIA

- Aurélio, M. M. 1999. *Poupança Externa e o Financiamento do Desenvolvimento*. In, Financiamento do Desenvolvimento Brasileiro (1999) – Organizado por Pereira, F., Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA).
- Averbug, A. 1999. *Abertura e Integração Comercial Brasileira na Década de 90*. In, A Economia Brasileira nos Anos 90 – Organizado por Giambiagi, F. e Moreira, M. M., Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), 1ª edição.
- Bacha, E. 1997. *Privatização e Financiamento no Brasil, 1997 – 99*. In, Brasil: Desafios de um País em Transformação – Organizado por Velloso, J. P. R., Rio de Janeiro: Editora José Olympio.
- Baer, W. 1988. *A Industrialização e o Desenvolvimento Econômico do Brasil*. Rio de Janeiro: Editora da Fundação Getúlio Vargas, 7ª edição.
- Cavalcanti, Marco Antônio F. H. (2002)
- Furtado, M. B. 1998. *Síntese da Economia Brasileira*. Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos Editora S.A., 6ª edição.
- Lago, L. A. C. 1990. *A retomada do crescimento e as distorções do "milagre":1967-1973*. In, Abreu, M. P. (organizador). *A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989*, Rio de Janeiro, Editora Campus.
- Lorenzo-Fernández, O. S. 1980. *A Evolução da Economia Brasileira*. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 2ª edição.
- Maddison, A. e Associados 1992. *The Political Economy of Poverty, Equity, and Growth, Brazil and Mexico*. New York: World Bank Oxford University Press. A World Bank Comparative Study.
- Pastore, A. C.; Pinotti, M. C. 1996. *O Futuro do Real: o uso das Políticas Fiscal e Monetária para a Estabilização Interna e Externa*. In, O Real, o Crescimento e as Reformas – Organizado por Velloso, J. P. R., Rio de Janeiro: Editora José Olympio.
- Pinheiro, A. C. 1999. *Privatização no Brasil: Por quê? Até Onde? Até Quando?* In, A Economia Brasileira nos Anos 90 – Organizado por Giambiagi, F. e Moreira, M. M., Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), 1ª edição.
- Pinheiro, A. C.; Giambiagi, F.; Gostkorszewicks, J. 1999. *O Desempenho Macroeconômico do Brasil nos Anos 90*. In, A Economia Brasileira nos Anos 90 – Organizado por Giambiagi, F. e Moreira, M. M., Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), 1ª edição.
- Thirlwall, A. P. 1979. The Balance of Payments Constraint as a Explanation of International Growth Rate Differences. Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, no 128, March.
- Thirlwall, A. P. e McCombie, J.S.L. 1994. Economic Growth and the Balance-of-Payments Constraint. Grã-Bretanha (primeira publicação): Macmillan Press LTD.